

11 February 2026

Sector: Fashion

Bloomberg ticker	AURA TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt13.00
Target price	Bt21.00 (maintained)
Upside/Downside	+62%
EPS revision	2025E: +6% / 2026E: no change

Bloomberg target price	Bt19.59
Bloomberg consensus	Buy 6 / Hold 0 / Sell 0

## Stock data

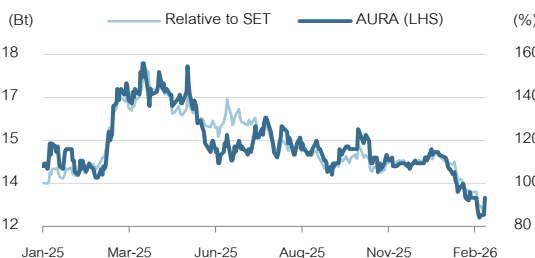
Stock price 1-year high/low	Bt17.80 / Bt12.10
Market cap. (Bt mn)	17,366
Shares outstanding (mn)	1,336
Avg. daily turnover (Bt mn)	18
Free float	36%
CG rating	Excellent
SET ESG rating	AA

## Financial &amp; valuation highlights

FY: Dec (Bt mn)	2024A	2025E	2026E	2027E
Revenue	33,154	39,899	44,280	48,806
EBITDA	2,303	2,888	3,250	3,757
Net profit	1,135	1,437	1,615	1,864
EPS (Bt)	0.85	1.08	1.21	1.40
Growth	33.5%	26.7%	12.3%	15.4%
Core profit	1,132	1,438	1,615	1,864
Core EPS (Bt)	0.85	1.08	1.21	1.40
Growth	35.0%	27.1%	12.3%	15.4%
DPS (Bt)	0.42	0.53	0.60	0.70
Div. yield	3.2%	4.1%	4.6%	5.4%
PER (x)	15.3	12.1	10.7	9.3
Core PER (x)	15.3	12.1	10.7	9.3
EV/EBITDA (x)	10.8	10.0	9.8	9.4
PBV (x)	2.7	2.4	2.1	1.9

## Bloomberg consensus

Net profit	1,135	1,340	1,559	1,842
EPS (Bt)	0.85	1.00	1.17	1.38



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-7.1%	-8.5%	-16.1%	-6.5%
Relative to SET	-19.6%	-16.4%	-28.2%	-17.5%

## Major shareholders

	Holding
1. THUM ENTERPRISE CO., LTD.	32.23%
2. Miss Nichanan Srirungthum	5.81%
3. Mr. Aniwat Srirungthum	5.64%

Analyst: Amnart Ngosawang (Reg. No. 029734)

## Aurora Design

## 4Q25E จะดีกว่าคาด ทำ new high จากทั้งธุรกิจค้าปลีกทองและขายฝาก

เรามองเป็นบวกต่อแนวโน้มกำไร 4Q25E ที่เราประเมินจะดีขึ้นจากเดิมและทำสถิติสูงสุดใหม่เป็น 415 ล้านบาท (+34% YoY, +59% QoQ) จากการเติบโตของทั้งธุรกิจค้าปลีกทอง และขายฝาก ดังนี้

1) ธุรกิจค้าปลีกทอง จะได้ผลบวกจากความต้องการซื้อ-ขายทองมากขึ้น ทั้งจากเริ่มเข้า high season ช่วงปีใหม่ รวมถึงยังมีสัดส่วนการซื้อ-ขายเพื่อออมและลงทุนมากขึ้น ขณะที่ GPM จะได้ผลบวกจากส่วนต่างราคาขายเทียบต้นทุนที่ปรับดีขึ้น ตามทิศทางราคาทองคำ

2) ธุรกิจขายฝาก จะยังคงเติบโตสูงต่อเนื่อง โดยเราประเมินรายได้ดอกเบี้ยรับจะเพิ่มเป็น 289 ล้านบาท (+77% YoY, +10% QoQ) จากยอดลูกหนี้ขายฝากที่จะเพิ่มขึ้นได้ตามเป้าหมายที่ 8.0 พันล้านบาท เทียบ 3Q25 ที่ 7.0 พันล้านบาท และเพิ่มขึ้นมากจากสิ้นปี 2024 ที่ 4.9 พันล้านบาท

เราปรับประมาณการกำไรปี 2025E ขึ้น 6% เป็น 1.4 พันล้านบาท +27% YoY จากแนวโน้มกำไร 4Q25E ที่จะดีขึ้นจากเดิม ขณะที่ยังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2026E ดีขึ้นต่อเนื่องเป็น 1.6 พันล้านบาท +12% YoY จากทั้งธุรกิจค้าปลีกทองที่จะยังคงสดใส รวมถึงธุรกิจขายฝากจะยังคงเติบโตสูง โดยเราประเมินพอร์ตลูกหนี้ขายฝากเพิ่มขึ้นเป็น 1.0-1.1 หมื่นล้านบาท

เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 21.00 บาท อิง 2026E PER ที่ 17.5 เท่า (-0.5SD below 3-yr average PER) โดยราคาหุ้น underperform SET -8% ใน 3 เดือน จากกำไร 3Q25 ที่ปรับตัวลดลง QoQ ซึ่งเรามองเป็นโอกาสเข้าซื้อ ทั้งจากทิศทางกำไรที่จะดีขึ้นโดดเด่นใน 4Q25E และ 1Q26E จะยังดีต่อเนื่องจาก high season ช่วงเทศกาลตรุษจีนและวาเลนไทน์ รวมถึงด้าน valuation น่าสนใจ เทพดที่ 2026E PER 10.7 เท่า คิดเป็น -1.5SD

## Event: 4Q25E earnings preview

□ กำไร 4Q25E จะดีกว่าคาดเดิม และทำสถิติสูงสุดใหม่ เราประเมิน 4Q25E จะมีกำไรสุทธิ 415 ล้านบาท (+34% YoY, +59% QoQ) ดีกว่าเดิมที่เราประเมินไว้ราว 340 ล้านบาท จากการเติบโตของทั้งธุรกิจค้าปลีกทอง และขายฝาก ดังนี้

1) ธุรกิจค้าปลีกทอง จะได้ผลบวกจากความต้องการซื้อ-ขายทองคำมากขึ้น นอกเหนือจากเป็นเครื่องประดับเป็นปกติแล้ว ยังมีการซื้อ-ขายเพื่อการออมและลงทุนเพิ่มมากขึ้น ตามทิศทางราคาทองคำที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ซึ่งราคาทองคำในประเทศเฉลี่ยใน 4Q25E มีการปรับตัวเพิ่มขึ้นมากถึง 19.9% QoQ ส่งผลให้เราประเมินรายได้จากธุรกิจค้าปลีกทองจะทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ 1.16 หมื่นล้านบาท (+23% YoY, +16% QoQ) ขณะที่เราประเมิน GPM จะอยู่ที่ราว 8.7% (4Q24 = 8.5%, 3Q25 = 8.0%) ปรับตัวดีขึ้นจากตามทิศทางส่วนต่างที่สูงขึ้นของราคาขายและต้นทุน อย่างไรก็ตามจะยังไม่สูงมากนัก เนื่องจาก 4Q25E มีสัดส่วนการขายทองแผ่นเพิ่มมากขึ้น ซึ่งจะคิดค่าบล็อก ซึ่ง GPM จะต่ำกว่าการซื้อทองรูปพรรณที่คิดค่ากำเหน็จ อย่างไรก็ตามก็ ยอดขายที่เพิ่มขึ้นมากจะส่งผลให้กำไรขั้นต้นใน 4Q25E ทำสถิติสูงสุดใหม่

2) ธุรกิจขายฝาก จะยังคงทำสถิติสูงสุดใหม่ต่อเนื่อง โดยเราประเมินรายได้ดอกเบี้ยรับจะเพิ่มเป็น 289 ล้านบาท (+77% YoY, +10% QoQ) จากยอดลูกหนี้ขายฝากที่จะเพิ่มขึ้นได้ตามคาดที่ 8.0 พันล้านบาท เทียบ 3Q25 ที่ 7.0 พันล้านบาท และเพิ่มขึ้นมากจากสิ้นปี 2024 ที่ 4.9 พันล้านบาท

□ ปรับกำไรปี 2025E ขึ้น และปี 2026E ยังมีทิศทางสดใสต่อเนื่อง เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2025E ขึ้น 6% เป็น 1.4 พันล้านบาท +27% YoY ตามทิศทางผลการดำเนินงาน 4Q25E ที่จะดีขึ้นจากเดิม ขณะที่เรายังประมาณการกำไรสุทธิปี 2026E ที่ 1.6 พันล้านบาท +12% YoY จากธุรกิจค้าปลีกทองที่จะยังคงเติบโตดีต่อเนื่อง จากแผนขยายสาขา และการเพิ่มกำไรต่อสาขามากขึ้น รวมถึงธุรกิจขายฝากจะยังคงเติบโตสูงทำสถิติสูงสุดใหม่ต่อเนื่อง ซึ่งเราประเมินจะมีพอร์ตลูกหนี้ขายฝากเพิ่มขึ้นต่อเนื่องเป็น 1.0-1.1 หมื่นล้านบาท

## Valuation/Catalyst/Risk

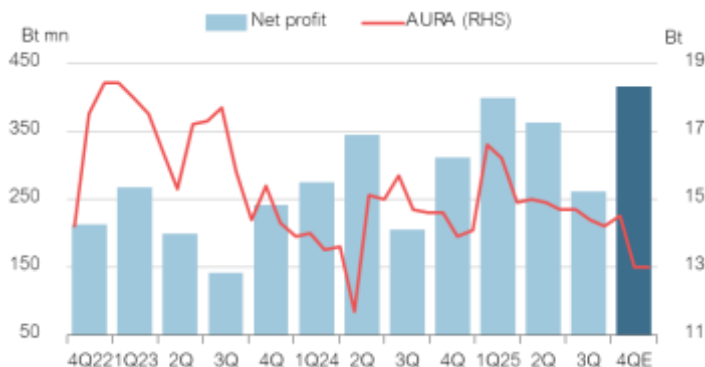
คงราคาเป้าหมายที่ 21.00 บาท อิง 2026E PER ที่ 17.5 เท่า (-0.5SD below 3-yr average PER) โดยยังมี key catalyst จากกำไร 4Q25E ที่จะเติบโตโดดเด่นดีกว่าคาดเดิม รวมถึงแนวโน้ม 1Q26E จะยังมีทิศทางดีต่อเนื่องจาก high season ของธุรกิจค้าปลีกทอง ช่วงเทศกาลตรุษจีน และวาเลนไทน์ ปกติจะมียอดขายทองคำและเครื่องประดับที่สูงขึ้น รวมถึงธุรกิจขายฝากจะยังคงเติบโตสูงต่อเนื่อง รวมถึงจะได้ประโยชน์ที่อัตราดอกเบี้ยปรับตัวลดลง

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

Fig 1: 4Q25E earnings preview

FY: Dec (Bt mn)	4Q25E	4Q24	YoY	3Q25	QoQ	2025E	2024	YoY
Revenues	11,906	9,590	24.2%	10,303	15.6%	39,899	33,154	20.3%
CoGS	(10,605)	(8,621)	23.0%	(9,239)	14.8%	(35,328)	(29,485)	19.8%
Gross profit	1,301	969	34.3%	1,063	22.3%	4,571	3,669	24.6%
SG&A	(563)	(482)	16.7%	(540)	4.3%	(2,108)	(1,890)	11.5%
EBITDA	793	627	26.4%	610	30.0%	2,888	2,303	25.4%
Other inc./exps	(77)	8	n.m.	(49)	56.7%	(100)	35	n.m.
Interest expenses	(143)	(109)	30.8%	(139)	2.3%	(553)	(400)	38.2%
Income tax	(104)	(77)	36%	(74)	40.9%	(371)	(281)	31.9%
Core profit	415	309	34.2%	262	58.7%	1,438	1,132	27.1%
Net profit	415	311	33.6%	262	58.7%	1,437	1,135	26.7%
EPS (Bt)	0.31	0.23	33.6%	0.20	58.7%	1.08	0.85	26.7%
Gross margin	10.9%	10.1%		10.3%		11.5%	11.1%	
Net margin	3.5%	3.2%		2.5%		3.6%	3.4%	

Fig 2: AURA share prices vs profits



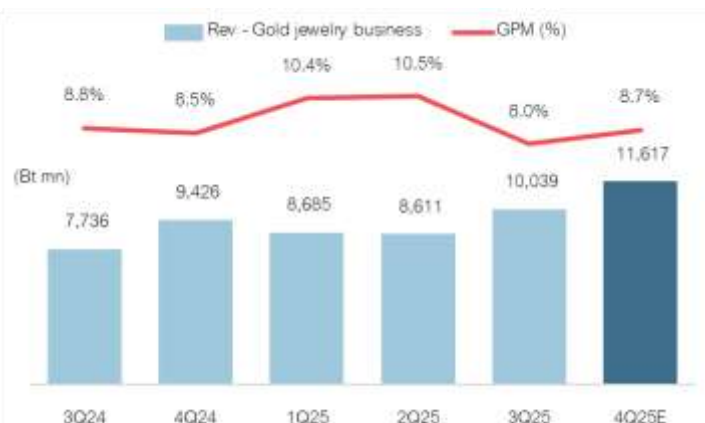
Source: AURA, Bloomberg, DAOL

Fig 3: แผนขยายสาขาตาม brand

Brand	2022	2023	2024	Expansion plan			
				1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E
Aurora + แซงเฮง	233	261	267	274	276	279	285
ทองคำเงินไป	40	138	210	222	248	284	310
Aurora Diamond	4	5	9	10	16	16	20
ทองขวัญ by Aurora	2	2	2	2	7	13	14
Total New Branches	+29	+127	+82	+20	+39	+45	+37
Total Branches	279	406	488	508	547	592	629

Source: AURA, DAOL

Fig 4: ธุรกิจค้าปลีกทอง – รายได้ (ล้านบาท) & GPM (%)



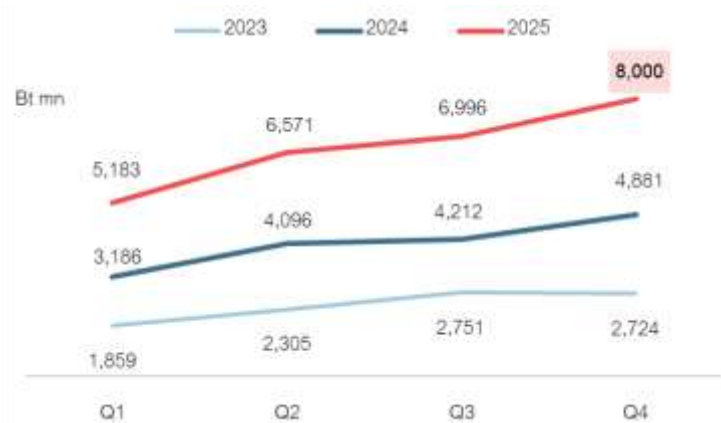
Source: AURA, DAOL

Fig 5: % เปลี่ยนแปลงราคาทองในประเทศ & GPM ธุรกิจค้าปลีกทอง



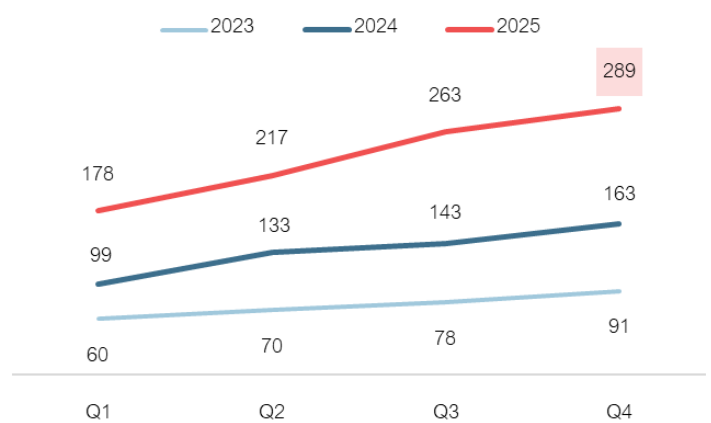
Source: AURA, DAOL

Fig 6: ธุรกิจขายฝาก - ลูกหนี้ขายฝาก ณ สิ้นงวด (ล้านบาท)



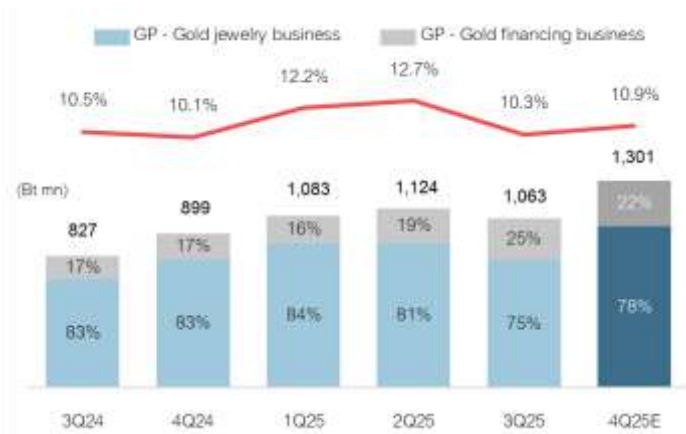
Source: AURA, DAOL

Fig 7: ธุรกิจขายฝาก - รายได้ดอกเบี้ยรับ (ล้านบาท)



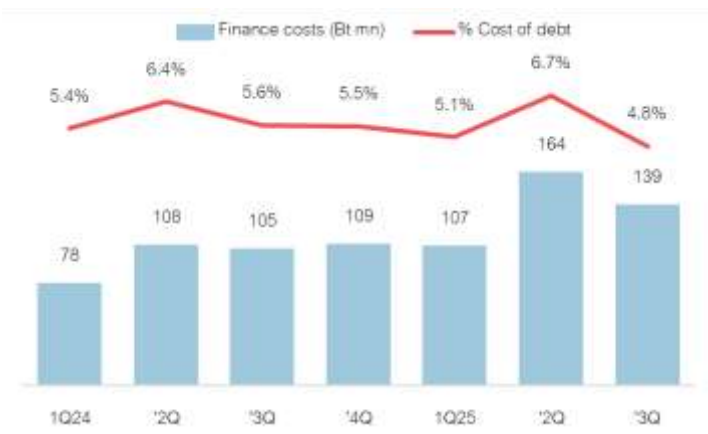
Source: AURA, DAOL

Fig 8: Gross profit & Gross profit margin



Source: AURA, DAOL

Fig 9: Finance cost vs %cost of debt - ได้ประโยชน์จากดอกเบี้ยลดลง



Source: AURA, DAOL

## Quarterly income statement

(Bt mn)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Sales	7,879	9,590	8,863	8,827	10,303
Cost of sales	(7,052)	(8,621)	(7,780)	(7,703)	(9,239)
Gross profit	827	969	1,083	1,124	1,063
SG&A	(480)	(482)	(488)	(519)	(540)
EBITDA	484	627	735	750	610
Finance costs	(105)	(109)	(107)	(164)	(139)
Core profit	204	309	399	363	262
Net profit	205	311	398	363	262
EPS	0.15	0.23	0.30	0.27	0.20
Gross margin	10.5%	10.1%	12.2%	12.7%	10.3%
EBITDA margin	6.1%	6.5%	8.3%	8.5%	5.9%
Net profit margin	2.6%	3.2%	4.5%	4.1%	2.5%

## Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Cash & deposits	460	575	439	460	423
Accounts receivable	2,895	5,070	8,348	10,940	14,500
Inventories	8,369	9,479	11,518	12,623	13,908
Other current assets	26	52	33	35	38
<b>Total cur. assets</b>	<b>11,751</b>	<b>15,175</b>	<b>20,338</b>	<b>24,057</b>	<b>28,869</b>
Investments	205	206	505	511	570
Fixed assets	201	237	180	166	127
Other assets	1,255	1,051	1,144	1,283	1,404
<b>Total assets</b>	<b>13,412</b>	<b>16,669</b>	<b>22,168</b>	<b>26,017</b>	<b>30,970</b>
Short-term loans	3,095	5,056	6,135	6,450	7,240
Accounts payable	1,301	1,275	1,724	1,799	1,914
Current maturities	837	1,653	1,470	1,588	1,755
Other current liabilities	761	743	971	1,101	1,216
<b>Total cur. liabilities</b>	<b>5,994</b>	<b>8,726</b>	<b>10,300</b>	<b>10,938</b>	<b>12,125</b>
Long-term debt	1,026	1,077	4,100	6,382	9,075
Other LT liabilities	714	467	491	513	523
<b>Total LT liabilities</b>	<b>1,740</b>	<b>1,544</b>	<b>4,591</b>	<b>6,895</b>	<b>9,598</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>7,734</b>	<b>10,270</b>	<b>14,891</b>	<b>17,833</b>	<b>21,722</b>
Registered capital	1,334	1,334	1,334	1,334	1,334
Paid-up capital	1,334	1,334	1,334	1,334	1,334
Share premium	3,228	3,228	3,228	3,228	3,228
Retained earnings	1,115	1,837	2,714	3,622	4,685
Others	0	(0)	0	0	0
Minority interests	0	0	0	0	0
<b>Shares' equity</b>	<b>5,678</b>	<b>6,399</b>	<b>7,276</b>	<b>8,184</b>	<b>9,247</b>

## Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Net profit	850	1,135	1,437	1,615	1,864
Depreciation	(406)	(487)	(526)	(546)	(568)
Chg in working capital	2,187	3,354	4,620	3,494	4,619
Others	(3,383)	(5,327)	(8,374)	(5,744)	(7,817)
<b>CF from operations</b>	<b>(753)</b>	<b>(1,325)</b>	<b>(2,843)</b>	<b>(1,181)</b>	<b>(1,902)</b>
Capital expenditure	(125)	(136)	(106)	(126)	(126)
Others	0	0	0	0	0
<b>CF from investing</b>	<b>(125)</b>	<b>(136)</b>	<b>(106)</b>	<b>(126)</b>	<b>(126)</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>(878)</b>	<b>(1,461)</b>	<b>(2,949)</b>	<b>(1,307)</b>	<b>(2,028)</b>
Net borrowings	1,388	2,388	3,927	2,724	3,652
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	(107)	(414)	(560)	(707)	(800)
Others	(262)	(399)	(553)	(690)	(860)
<b>CF from financing</b>	<b>1,019</b>	<b>1,575</b>	<b>2,813</b>	<b>1,327</b>	<b>1,992</b>
<b>Net change in cash</b>	<b>42</b>	<b>114</b>	<b>(135)</b>	<b>20</b>	<b>(37)</b>

Source: AURA, DAOL

## Forward PER band



## Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Sales	29,878	33,154	39,899	44,280	48,806
Cost of sales	(27,025)	(29,485)	(35,328)	(39,068)	(42,892)
<b>Gross profit</b>	<b>2,853</b>	<b>3,669</b>	<b>4,571</b>	<b>5,212</b>	<b>5,914</b>
SG&A	(1,588)	(1,890)	(2,108)	(2,435)	(2,684)
<b>EBITDA</b>	<b>1,731</b>	<b>2,303</b>	<b>2,888</b>	<b>3,250</b>	<b>3,757</b>
Depre. & amortization	(406)	(487)	(526)	(546)	(568)
Equity income	0	0	0	0	0
Other income	47	35	(100)	(72)	(40)
<b>EBIT</b>	<b>1,313</b>	<b>1,813</b>	<b>2,363</b>	<b>2,705</b>	<b>3,189</b>
Finance costs	(263)	(400)	(553)	(690)	(860)
Income taxes	(212)	(281)	(371)	(400)	(466)
<b>Net profit before MI</b>	<b>838</b>	<b>1,132</b>	<b>1,438</b>	<b>1,615</b>	<b>1,864</b>
Minority interest	0	0	0	0	0
<b>Core profit</b>	<b>838</b>	<b>1,132</b>	<b>1,438</b>	<b>1,615</b>	<b>1,864</b>
Extraordinary items	12	3	(1)	0	0
<b>Net profit</b>	<b>850</b>	<b>1,135</b>	<b>1,437</b>	<b>1,615</b>	<b>1,864</b>

## Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>Growth YoY</b>					
Revenue	1.0%	11.0%	20.3%	11.0%	10.2%
EBITDA	15.7%	33.1%	25.4%	12.5%	15.6%
Net profit	20.1%	33.5%	26.7%	12.3%	15.4%
Core profit	24.7%	35.0%	27.1%	12.3%	15.4%
<b>Profitability ratio</b>					
Gross profit margin	9.5%	11.1%	11.5%	11.8%	12.1%
EBITDA margin	5.8%	6.9%	7.2%	7.3%	7.7%
Core profit margin	2.8%	3.4%	3.6%	3.6%	3.8%
Net profit margin	2.8%	3.4%	3.6%	3.6%	3.8%
ROA	6.2%	6.8%	6.5%	6.2%	6.0%
ROE	14.8%	17.7%	19.8%	19.7%	20.2%
<b>Stability</b>					
D/E (x)	1.36	1.60	2.05	2.18	2.35
Net D/E (x)	0.99	1.28	1.67	1.81	2.00
Interest coverage ratio	5.00	4.53	4.27	3.92	3.71
Current ratio (x)	1.96	1.74	1.97	2.20	2.38
Quick ratio (x)	0.56	0.65	0.86	1.05	1.23
<b>Per share (Bt)</b>					
Reported EPS	0.64	0.85	1.08	1.21	1.40
Core EPS	0.63	0.85	1.08	1.21	1.40
Book value	4.26	4.80	5.45	6.13	6.93
Dividend	0.31	0.42	0.53	0.60	0.70
<b>Valuation (x)</b>					
PER	20.40	15.28	12.06	10.74	9.31
Core PER	20.69	15.32	12.06	10.74	9.31
P/BV	3.05	2.71	2.38	2.12	1.88
EV/EBITDA	13.00	10.84	10.05	9.76	9.43
Dividend yield	2.4%	3.2%	4.1%	4.6%	5.4%



## Corporate governance report of Thai listed companies 2025

### CG rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

Score	Symbol	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	n.a.	n.a.

### สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการทางธุรกิจของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการทางธุรกิจของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

### DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- "ซื้อ"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ถือ"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ขาย"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

**หมายเหตุ** ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

### IOD disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information that companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

### DAOL SEC's stock rating definition

- BUY** The stock presents a good buying opportunity as it appears undervalued and/or will appreciate in the medium term. A return of the stock, excluding dividend, is expected to exceed 10%.
- HOLD** The stock lacks a catalyst in the medium to long term, and there is uncertainty regarding earnings growth. A return of the stock is expected to be between 0% and 10%.
- SELL** The stock appears overvalued and/or will perform poorly in the medium to long term, while there is major challenge at a company.

Notes: The expected returns may be subject to change at any time without notice.

## ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความสำคัญกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

❑ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร

❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติตามแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนกับบริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช้งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจนต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชั่น ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

## ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC believes environmental, social and governance (ESG) practices will help determine the sustainability and future financial performance of companies. We thus incorporate ESG into our valuation model.

❑ **Environmental** criteria consider how the company safeguards the environment and conserves natural resources. DAOL SECURITIES (THAILAND) calculates how much revenue derives from a business operation that can be harmful to the environment.

❑ **Social** criteria examine how it manages relationships with employees, suppliers, customers, and the communities where it operates. It also consists of employee welfare. DAOL SECURITIES (THAILAND) analyzes the company's non-financial statement reports (news and announcements), including NGO-related activities, retrieved from Bloomberg.

❑ **Governance** ensures a company uses accurate and transparent accounting method, internal controls, risk assessments, shareholder rights, and anti-corruption policies. DAOL SECURITIES (THAILAND) relates the IOD's CG rating system.

DAOL SECURITIES (THAILAND)'S ESG Scale of Ratings

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

DAOL SECURITIES (THAILAND) assigns an "n.a." to notify an insufficient information.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และไม่ได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.